

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *PRICE EARNING RATIO*, STRUKTUR AKTIVA, *OPERATING LEVERAGE*, DAN PERTUMBUHAN PERNJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate dan Property* Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

GUSTI SARASATI
NIM. C2A009060

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Gusti Sarasati

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009060

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *PRICE EARNING RATIO*, STRUKTUR AKTIVA, *OPERATING LEVERAGE*, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate dan Property* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011)**

Dosen Pembimbing : Dra. Endang Tri Widyarti, M.M.

Semarang, 21 Juni 2013

Dosen Pembimbing,

(Dra. Endang Tri Widyarti, M.M.)
19590923 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Gusti Sarasati
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009060
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *PRICE EARNING RATIO*, STRUKTUR AKTIVA, *OPERATING LEVERAGE*, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate dan Property* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Juli 2013

Tim Penguji

1. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Gusti Sarasati menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *PRICE EARNING RATIO*, STRUKTUR AKTIVA, *OPERATING LEVERAGE*, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Perusahaan *Real Estate dan Property* di BEI Periode 2008-2011)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 21 Juni 2013

Yang membuat pernyataan,

(Gusti Sarasati)

NIM : C2A009060

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Mencari ilmu adalah diwajibkan bagi setiap muslim laki-laki dan wanita dari mulai lahir sampai ke liang lahat.
(H.R. Muslim)*

*Barang siapa yang menginginkan dunia, hendaklah ia berilmu, Barang siapa yang menginginkan akhirat hendaklah ia berilmu, Barang siapa yang menginginkan kedua-duanya sekaligus, ia pun harus berilmu.
(H.R. Bukhari dan Muslim)*

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Bapak Ibuku tercinta yang telah memberikan segalanya untukku

Kakakku yang menjadi penyemangat dan panutan untukku

Almamater yang telah membuatku bangga

ABSTRACT

Capital structure is a balance between the use of their own capital with the use of debt, which means how much equity and how much debt to be used, so it can be made into consideration in taking the capital structure policy. Given the many factors that affect the capital structure of the firm, this study will analyze the influence of profitability, price earnings ratio, asset structure, operating leverage and sales growth on corporate capital structure in real estate and property. The purpose of this study is to investigate and analyze the effect of profitability, price earnings ratio, asset structure, operating leverage, and sales growth on the capital structure of real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) the period of 2008 to 2011 .

The samples used in this study as many as 20 real estate companies and property where the method used is purposive sampling is a sampling method that takes an object with certain criteria. Number of samples in accordance with the criteria specified by 20 real estate companies and property on the Indonesia Stock Exchange (IDX) using pooled data is that the study sample (n) is obtained as much as 80 observations. Data analysis using regression test analysis tools are preceded by the classical assumption that consist of a normality test, multicollinearity, autocorrelation and heteroscedasticity test trials. Hypothesis testing is done by using the F test and t test.

Results of data analysis or regression results indicate that simultaneous profitability, price earnings ratio, asset structure, operating leverage, and sales growth, affect the capital structure. While partially variables that affect the capital structure is profitability, asset structure, operating leverage, and sales growth partially variable price earning ratio does not affect the capital structure. The coefficient of determination (adjusted R square) is equal to 0.521. This means that 52.1 percent of the capital structure of the dependent variable can be explained by the five independent variables are profitability, price earnings ratio, asset structure, operating leverage, and sales growth while the remaining 47.9 percent of the capital structure described by variable or other causes outside the model.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, Price Earning Ratio, Asset Structure, Operating Leverage, Sales Growth.*

ABSTRAKSI

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan struktur modal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh profitabilitas, *price earning ratio*, struktur aktiva, *operating leverage*, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate dan property*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh antara profitabilitas, *price earning ratio*, struktur aktiva, *operating leverage*, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 sampai dengan 2011.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 20 perusahaan *real estate dan property* dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 20 perusahaan *real estate dan property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 80 data observasi. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *price earning ratio*, struktur aktiva, *operating leverage*, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah profitabilitas, struktur aktiva, *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan sedangkan variabel *price earning ratio* secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,521. Hal ini berarti bahwa 52,1 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu profitabilitas, *price earning ratio*, struktur aktiva, *operating leverage*, dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya sebesar 47,9 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Price Earning Ratio, Struktur Aktiva, Operating Leverage, Pertumbuhan Penjualan.

KATA PENGANTAR

Assalammuallaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio, Struktur Aktiva, Operating Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Periode 2008-2011)*”. Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. M. Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas.
3. Ibu Dra. Endang Tri Widyarti, MM selaku dosen pembimbing yang dengan sabar dan bijaksana memberikan bimbingan dan petunjuk serta meluangkan waktunya selama penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. dan Bapak A. Mulyo Haryanto, S.E., M.Si selaku dosen penguji yang bersedia meluangkan waktu dan hadir dalam ujian skripsi.
5. Bapak Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa, MS selaku dosen wali yang telah membimbing dan memberikan banyak masukan kepada penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis
6. Bapak dan Ibuku tercinta yang selalu memberikan dukungan, semangat, limpahan kasih sayang, cinta, harapan dan doa yang tiada henti untuk mendoakanku menjadi orang yang sukses.

7. Kakakku tersayang Cik Ipuk yang selalu memberikan dorongan, semangat, dan kasih sayang.
8. Mas Gemuruh Geo Pratama yang sedang berjuang untuk kita, yang selalu memberi semangat dan dukungannya untuk menyelesaikan skripsi.
9. Sahabat-sahabat terbaik penulis Ocin, Dina “Ijul”, Puri, Livia, Pita, Dina “Iffa”, Lanni, Nelly, Mas Awan, Yogi, Bob, Kevin yang selalu ada untuk membantuku, menyemangatiku, walau terkadang mengganggu.
10. Teman-teman satu bimbingan yang berjuang bersama Ristia, Sahening, Ryan dan Novi yang memberikan semangat dan berjuang menanti giliran bimbingan.
11. Teman-teman Manajemen angkatan 2009 terima kasih untuk kebersamaannya selama ini. Kalian memang teman-teman yang baik. Semangat demi masa depan nanti!!!!
12. Seluruh karyawan dan pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan.
13. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 21 Juni 2013

Gusti Sarasati

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	13
1.4 Sistematika Penulisan.....	14
 BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 Struktur Modal	16
2.2 Teori Struktur Modal.....	19
2.2.1 Pecking Order Theory	19
2.2.2 The Trade Off Model	21
2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	23
2.3.1 Profitabilitas	23
2.3.2 <i>Price Earning Ratio</i>	24
2.3.3 Struktur Aktiva.....	25
2.3.4 <i>Operating Leverage</i>	27
2.3.5 Pertumbuhan Penjualan.....	28
2.4 Penelitian Terdahulu	29
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	41
2.5.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	41
2.5.2 Hipotesis.....	47
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data	48
3.2 Populasi dan Sampel	48
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	50
3.3.1 Variabel Dependenden	50
3.3.2 Variabel Independen	51
3.4 Metode Pengumpulan Data	56
3.5 Teknik Analisis	57
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	57

3.5.2	Model Penelitian	62
3.5.3	Pengujian Hipotesis.....	64
BAB IV HASIL DAN ANALISIS		
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	68
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	68
4.1.2	Statistik Deskripsi Variabel Penelitian.....	68
4.2	Analisis Data	72
4.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	72
4.2.2	Hasil Analisis Regresi	79
4.2.3	Pengujian Koefisien Determinasi (R^2).....	80
4.2.4	Uji Signifikansi Simultan (F-Statistik).....	81
4.2.5	Pengujian Signifikan Parsial (t-Statistik).....	82
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian	82
BAB V PENUTUP		
5.1	Kesimpulan.....	89
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	91
5.3	Saran.....	92
DAFTAR PUSTAKA.....		94
LAMPIRAN – LAMPIRAN.....		97

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata DER, ROA, PER, FAR, DOL, dan <i>Sales Growth</i> pada Perusahaan <i>Real Estate dan Property</i> yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2008-2011	5
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i>	11
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	49
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	50
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	55
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	69
Tabel 4.2 Uji Normalitas Data melalui Uji Kolmogorov Smirnov	75
Tabel 4.3 Uji Autokorelasi dengan Durbin - Watson	76
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	77
Tabel 4.5 Uji t-Statistik	79
Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi	81
Tabel 4.7 Uji Statistik F-Statistik.....	82

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4.1 Uji Normalitas Data dengan Grafik Histogram.....	73
Gambar 4.2 Uji Normalitas Data dengan Grafik P – P Plot.....	74
Gambar 4.3 Scatterplot.....	78

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Sampel Perusahaan	97
Lampiran B Perhitungan Rasio Keuangan	98
Perhitungan DER.....	98
Perhitungan ROA	99
Perhitungan PER	100
Perhitungan FAR.....	101
Perhitungan DOL	102
Perhitungan <i>Sales Growth</i>	103
Lampiran C Hasil Output SPSS	104
Statistik Deskriptif.....	104
Kolmogorov-Smirnov Test	104
Variables Entered/Removed.....	105
Koefisien Determinasi.....	105
F-Statistik	105
t-Statistik	106
Multikolinearitas	106
Histogram	107
Normal P-P Plot	108
Scatterplot.....	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini dunia bisnis sedang mengalami era globalisasi dan teknologi yang mengakibatkan persaingan semakin ketat, sehingga perusahaan khususnya perusahaan *real estate dan property* dituntut untuk meningkatkan keunggulan produk yang dimiliki perusahaan yang dapat meningkatkan daya saing perusahaan. Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya, sehingga perusahaan diuntut untuk memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting dalam menjalankan rencana perusahaan adalah rencana pembelanjaan dan investasi.

Rencana pembelanjaan dan investasi merupakan keputusan yang penting bagi manajer keuangan karena berkaitan dengan aktivitas pencarian dana. Salah satu cara pencarian dana atau modal bagi perusahaan adalah melalui pasar modal karena di pasar modal memungkinkan bagi perusahaan untuk menerbitkan sekuritas atau surat berharga. Akan tetapi keputusan perusahaan dalam menggunakan sumber dananya menghasilkan dampak yang berbeda

bagi masing-masing perusahaan. Manajemen keuangan harus mampu melakukan keseimbangan terhadap struktur modal sehingga keperluan jangka pendek maupun jangka panjang dapat terpenuhi dan dibiayai dengan baik dari sumber-sumber pendanaan internal maupun eksternal perusahaan.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto, 2001).

Salah satu keputusan yang penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan hidup perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang harus digunakan perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam artian harus mampu mengurangi risiko-risiko dari pendanaan perusahaan (Riyanto, 2001).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah

bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 2002). Sedangkan pengertian struktur modal menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Begitupula pengertian struktur modal menurut Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya. Mengingat DER dalam perhitungannya adalah utang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER lebih dari satu atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan (Houston, 2001).

Perusahaan *real estate dan property* menurut Pemendagri No. 3 Tahun 1987 adalah perusahaan yang menyediakan berbagai kebutuhan masyarakat dalam pembangunan perumahan dan pemukiman yang terdapat fasilitas sosial, fasilitas umum dan prasarana lingkungan yang diperlukan oleh masyarakat penghuni lingkungan pemukiman dan sekitar. Perusahaan *real estate dan*

property sering mengalami inkonsistensi dalam kegiatan berinvestasi dimana pada masa krisis perusahaan *real estate dan property* mengalami penurunan yang sangat tajam sehingga perusahaan *real estate dan property* harus secara cermat mengalokasikan dananya untuk kepentingan proyek (usaha). Rasio struktur pendanaan perusahaan sering diukur dengan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri (*equity*). Rasio ini biasa disebut dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, demikian pula pada perusahaan *real estate dan property* di Indonesia. Oleh karena itu faktor-faktor yang mempengaruhi DER pada perusahaan *real estate dan property* yang terkait pada perkembangan pembangunan *real estate dan property* selama periode penelitian 2008-2011 perlu dikaji dan diteliti lebih dalam.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modal. Menurut Wetson dan Brigham (2000) variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : 1) stabilitas penjualan; 2) struktur aktiva; 3) leverage operasi; 4) tingkat pertumbuhan; 5) profitabilitas; 6) pajak; 7) pengendalian; 8) sikap manajemen; 9) sikap pemberi pinjaman; 10) kondisi pasar; 11) kondisi internal perusahaan; 12) fleksibilitas keuangan. Sedangkan Riyanto (2001) berpendapat bahwa yang mempengaruhi struktur modal adalah : 1) tingkat bunga; 2) stabilitas dari earning; 3) susunan dari aktiva; 4) kadar risiko dari aktiva; 5) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan; 6) keadaan pasar modal; 7) sifat manajemen; 8) besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas seluruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, akan tetapi hanya beberapa dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal hal ini disebabkan untuk mengukur dan menganalisis rentangnya terlalu besar serta sesuai dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu, profitabilitas (ROA), *price earning ratio* (PER), struktur aktiva (FAR), *operating leverage* (DOL), dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*). Berikut ini disajikan data rata-rata Struktur Modal (DER) perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011.

Tabel 1.1

**Rata-rata DER, ROA, PER, FAR, DOL, dan *Sales Growth* pada
Perusahaan *Real Estate dan Property* yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Periode Tahun 2008-2011**

Tahun/ Variabel	2008	2009	2010	2011
DER (X)	1,34	1,33	1,07	1,05
ROA (%)	5,23	5,52	6,00	5,04
PER (X)	9,55	38,32	20,87	20,68
FAR (%)	15,82	17,45	17,97	17,86
DOL (%)	10,02	8,57	7,33	6,70
<i>Sales Growth</i> (%)	29,66	10,85	42,94	-10,28

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa terdapat inkonsistensi data pada struktur modal terhadap *proxy debt to equity ratio* dimana perusahaan *real estate dan property* memiliki rata-rata struktur modal yang lebih dari satu, dimana pada

tahun 2008 menunjukkan 1,34; tahun 2009 menunjukkan 1,33; tahun 2010 menunjukkan 1,07; tahun 2011 menunjukkan 1,05. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *real estate dan property* masih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri dalam mendanai kegiatan investasinya pada periode tahun 2008-2011.

Tabel 1.1 memperlihatkan data nilai rata-rata dari faktor-faktor yang mempengaruhi DER. *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa tingkat pengembalian pada investor juga tinggi, sehingga memungkinkan perusahaan dalam melakukan kegiatan perusahaannya menggunakan modal internal daripada modal eksternal. ROA memiliki pengaruh negatif terhadap DER, jika terjadi peningkatan ROA, DER mengalami penurunan (Weston dan Copeland, 2002). Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2008-2009 terjadi peningkatan terhadap ROA yang juga diikuti oleh DER. Berbeda dengan tahun 2009-2010 dimana terjadi peningkatan terhadap tingkat ROA akan tetapi DER mengalami penurunan.

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio antara harga saham (penutupan) per lembar terhadap laba per lembar saham (*earning per share*). Semakin tinggi PER, perusahaan akan dinilai investor semakin baik oleh investor, tetapi juga mempunyai tingkat risiko yang tinggi pula (Brigham dan Houston, 2001). Menurut Riyanto (2001) PER memiliki pengaruh positif terhadap DER. Dapat dilihat pada tabel 1.1 bahwa pada tahun 2008-2009 terjadi peningkatan

pada PER dimana pada tahun 2008 9,55 menjadi 38,32 pada tahun 2009. Seiring dengan peningkatan PER, DER mengalami penurunan dimana semula DER memiliki nilai 1,34 pada tahun 2008 menjadi 1,33 pada tahun 2009. Tetapi pada tahun 2010-2011 terjadi penurunan PER dimana semula pada tahun 2010 20,87 menjadi 20,68 pada tahun 2011, hal ini juga diikuti oleh DER dimana nilai DER pada tahun 2010 adalah 1,07 menjadi 1,05 pada tahun 2011.

Struktur Aktiva atau *Fixed Asset Ratio* (FAR) dan dikenal juga dengan *tangible asset* merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang lebih besar karena memiliki aktiva yang cukup besar sebagai penjaminnya. FAR memiliki pengaruh yang negatif terhadap DER, apabila FAR meningkat maka DER akan menurun dan sebaliknya (Weston dan Copeland, 2002). Berdasarkan tabel 1.1 diatas pada tahun 2008 rata-rata nilai FAR adalah 15,82% mengalami kenaikan menjadi 17,45%, pada tahun 2009. Seiring dengan kenaikan FAR, DER mengalami penurunan semula nilai rata-rata DER 1,34 pada tahun 2008 menjadi 1,33 pada tahun 2010. Selanjutnya pada tahun 2010 rata-rata nilai FAR adalah 17,97% turun menjadi 17,86%, pada tahun 2011, DER ikut turun dimana nilai rata-rata DER pada tahun 2010 1,07 menjadi 1,05 pada tahun 2011.

Operating leverage (DOL) merupakan cara untuk mengukur risiko usaha dari suatu perusahaan. *Operating leverage* menyebabkan perubahan dalam volume penjualan untuk memiliki pengaruh yang meningkat atas EBIT. *Operating leverage* berpengaruh positif terhadap DER (Weston dan Copeland, 2002). Dapat dilihat pada tabel 1.1 diatas pada tahun 2008-2009 menunjukkan bahwa operating

leverage mengalami penurunan yang cukup tajam dimana semula nilai rata-rata *operating leverage* pada tahun 2008 adalah 10,02% turun menjadi 8,57% pada tahun 2009, hal ini juga di alami oleh DER yang juga mengalami penurunan dimana semula nilai rata-rata pada tahun 2008 sebesar 1,34 menjadi 1,33 pada tahun 2009. Begitu pula dengan tahun 2010-2011 dimana mengalami penurunan, dimana semula nilai rata-rata *operating leverage* adalah 7,33% turun menjadi 6,70% diikuti dengan DER yang mengalami penurunan dimana nilai rata-rata pada tahun 2010 sebesar 1,07 menjadi 1,05 pada tahun 2011.

Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Brigham dan Houston (2001) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap DER (Weston dan Copeland, 2002). Dapat diketahui pada tabel 1.1 diatas bahwa pada periode 2008-2009 pada pertumbuhan dapat dilihat bahwa terjadi penurunan dimana semula nilai pertumbuhan 29,66% menjadi 10,85% pada tahun 2009. Diikuti oleh DER yang semula nilai rata-ratanya adala 1,34 menjadi 1,33. Akan tetapi pada tahun 2010 terjadi peningkatan nilai rata-rata pertumbuhan penjualan menjadi 42,94% akan tetapi nilai rata-rata menurun menjadi 1,07. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam keputusan hutang. Biasanya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi. (Riyanto,2001)

Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang berbeda pada masing-masing variabel yang menyebabkan adanya *research gap*. Oleh karena itu dan dikemukakan *research gap* pada penelitian ini adalah:

1. ROA dalam penelitian yang dilakukan oleh Tittman dan Wessel (1988), Prabansari dan Kusuma (2005), Hadiano (2008), Ramlall (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap DER. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Barker dan Wurgler (2002), Yuhasril (2006), Kesuma (2008), Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011), Reinhard dan Li (2010), Seftianne dan Handayani (2011), Sabir dan Malik (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap DER.
2. *Price Earning Ratio* (PER) dalam penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Jogiyanto (2002) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Mediastuty (2003) dimana PER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER.
3. Struktur Aktiva dalam penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2008), Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011), Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tittman dan Wessels (1988), Barker dan Wurgler (2002), Yuhasril (2006), Hadiano (2008), Ramlall (2009), Sabir dan Malik (2012)

menunjukkan bahwa FAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

4. *Operating Leverage* dalam penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011) menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Mediastuty (2003) menunjukkan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER.
5. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) dalam penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Jogiyanto (2002), Prabansari dan Kusuma (2005), Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011), Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tittman dan Wessels (1988), Ramlall (2009), Reinhard dan Li (2010) yang menyatakan *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Berikut ini adalah Tabel 1.2 yang meringkas *research gap* penelitian:

Tabel 1.2 Ringkasan *Research Gap*

No	Variabel	Signifikan (+)	Signifikan (-)
1.	ROA	Tittman dan Wessel (1988), Prabansari dan Kusuma (2005), Hadiananto (2008), Ramlall (2009)	Barker dan Wurgler (2002), Yuhartil (2006), Kesuma (2008), Reinhard dan Li (2010), Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Sabir dan Malik (2012)
2.	PER	Fitrijanti dan Jogiyanto (2002)	Suranta dan Mediastuty (2003)
3.	FAR	Tittman dan Wessels (1988), Barker dan Wurgler (2002), Yuhartil (2006), Hadiananto (2008), Ramlall (2009), Sabir dan Malik (2012)	Kesuma (2008), Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011), Seftianne dan Handayani (2011)
4.	DOL	Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011)	Suranta dan Mediastuty (2003)
5.	<i>Sales growth</i>	Fitrijanti dan Jogiyanto (2002), Prabansari dan Kusuma (2005), Seftianne dan Handayani (2011)	Tittman dan Wessels (1988), Ramlall (2009), Reinhard dan Li (2010)

Sumber: Jurnal yang dipublikasikan

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Price Earning Ratio*, Struktur Aktiva, *Operating Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Real Estate dan Property* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011.”**

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan pertama adanya fenomena *gap*, yaitu ketidaksesuaian antara teori dengan data aktual di lapangan, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya fenomena *gap* terjadi pada beberapa variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (DER) pada beberapa periode yang sesuai dengan periode penelitian. Permasalahan kedua adanya *research gap*, yaitu perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan yang relatif sama sifat dan jenis penelitiannya.

Permasalahan yang menjadi latar belakang penelitian ini adalah adanya inkonsistensi peningkatan maupun penurunan rata-rata *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas, *Price Earning Ratio*, Struktur Aktiva, *Operating Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan yang ditunjukkan pada tabel 1.1 dimana menjadikan adanya fenomena *gap*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh *price earnig ratio* perusahaan terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh *price earning ratio* terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

1.3.2 Kegunaan penelitian

1. Kegunaan praktis

- a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan struktur modal.

- b. Bagi Investor

Dapat dijadikan bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

2. Kegunaan teoritis

a. Bagi akademisi dan peneliti

Penelitian ini dapat digunakan untuk memberikan bukti empiris dan pembandingan penelitian sejenis mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal sehingga dapat menambah wawasan serta pengetahuan mengenai kebijakan struktur modal.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi oleh penulis menjadi lima bab. Secara garis besar materi penjelasan masing-masing adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Penelitian ini diawali dengan uraian permasalahan yang merupakan gambaran umum yang diangkat dalam penelitian ini. Dengan penjelasan tentang latar belakang masalah yang menjadi pemicu munculnya permasalahan. Ditentukan pula rumusan masalah yang lebih terperinci untuk menentukan hipotesis di bab selanjutnya. Dalam bab ini juga menjelaskan tentang tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan menjelaskan tentang landasan teori yang menjadi dasar pemikiran dalam merumuskan hipotesis yang akan diajukan. Sebagai bahan acuan untuk melengkapi teori yang sudah dijelaskan, akan diuraikan pula penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan perumusan hipotesis dari permasalahan sebelumnya.

BAB III : METODE PENELITIAN

Penjelasan dalam bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional yang digunakan. Selain itu dijelaskan pula tentang populasi dan sampel yang digunakan, jenis dan sumber data yang diharapkan, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang hasil analisis data yang didapat dari sampel penelitian disertai dengan penjelasan yang diperlukan. Dijelaskan secara rinci tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil. Segala permasalahan yang dijelaskan di bab I akan dipecahkan dengan solusi yang tepat.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab terakhir ini berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis yang sudah dijelaskan di bab IV. Yang merupakan pembuktian dari hipotesis yang sudah diuraikan di bab II. Terdapat pula saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik saham. Penentuan struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor dan teori-teori. Teori-teori tersebut perlu diimplementasikan ke dalam praktek pengambilan kebijakan struktur modal. Oleh sebab itu, maka diteliti apakah terdapat penyimpangan-penyimpangan dan tingkat penyimpangan yang wajar atau tidak wajar.

2.1.1 Struktur Modal

Salah satu isu penting yang di hadapi oleh manajer keuangan adalah struktur modal. Riyanto (2001) mengemukakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.

Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan stuktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang konstan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut Weston & Copeland (2002) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Abas Kartadinata (1999) mengemukakan struktur keuangan menggambarkan susunan keseluruhan sebelah kredit neraca yang terdiri atas hutang-hutang jangka pendek, hutang-hutang jangka panjang, modal saham, dan laba yang ditanam kembali. Sedangkan struktur modal adalah susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang, jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Menurut Riyanto (2001) sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan “kekuatan sendiri”. Sumber pendanaan internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan dari kegiatan perusahaan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Sebab, komposisi hutang dan ekuitas yang tidak optimal akan menyebabkan berkurangnya profitabilitas perusahaan dan sebaliknya.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Riyanto, 2001).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan,2004).

2.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti terdahulu, berikut ini akan diuraikan mengenai terori struktur modal.

2.2.1 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 menyatakan bahwa “perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang berlimpah.” Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hieraki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Husnan,2004):

- 1) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- 2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis
- 3) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka

perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

- 4) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori *pecking order* ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Di samping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru.

Menurut Husnan (2004), dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Menurut Husnan (2004), pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini

disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun.

2.2.2 The Trade off Model

Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan *trade-off* antara risiko dengan tingkat pengembalian. *The trade-off* model menerangkan bahwa struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (*the cost of financial distress*) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* (saling tukar) satu sama lain.

The trade off model tidak dapat digunakan untuk menentukan model yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan, tetapi melalui model ini dapat dibuat suatu kesimpulan tentang penggunaan hutang. Kesimpulan tersebut adalah perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *tangible assets* (Brealey dan Myers dalam Suad Husnan, 2004).

The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage (Mirza,1996).

- 1) Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
- 2) Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti *real estate* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent dan goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.
- 3) Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2001). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan, didalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodic dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya - biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ada tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio profitabilitas, yaitu rasio *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Net profit margin mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio NPM yang rendah dapat menunjukkan ketidakefisienan manajemen. ROA menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Sedangkan ROE menggambarkan tingkat return yang dihasilkan perusahaan bagi pemegang sahamnya. Profitabilitas merupakan variabel independen penting yang mempunyai pengaruh pada struktur modal. Semakin

tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya (Brigham dan Houston, 2001).

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. *Return on asset* menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

2.3.2 Price Earning Ratio

Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan yang wajar, mengingat investasi di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup tinggi, meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar investor harus berhati-hati dalam menganalisis sekuritas. Salah satu cara untuk menghitung sekuritas yang baik bagi investor dengan cara menggunakan *price earning ratio*.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), *price earning ratio* (PER) adalah ukuran kineja saham yang didasarkan atas perbandingan antara harga pasar saham terhadap pendapatan perlembar saham (*Earning Per Share*, EPS).

Pertumbuhan laba dan dividen serta *expected rate of return* dari suatu saham berubah-ubah nilainya, maka PER diharapkan juga akan berubah sepanjang waktu berjalan dan pada akhirnya menuju suatu tingkat nilai PER rata-rata dari saham-saham yang mempunyai tingkat risiko yang sama.

Expected rate of return menurut Ang (1997) dapat dilihat dari dua sisi yaitu dari pihak investor, tinggi rendahnya tingkat laba yang disyaratkan merupakan pencerminan oleh tingkat risiko aktiva dan struktur modal. Sedangkan dari pihak perusahaan, tingkat laba yang diminta merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari pemegang saham secara umum bahwa risiko perusahaan yang tinggi berakibat bahwa tingkat keuntungan yang diminta oleh investor juga tinggi. Tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang diminta dipengaruhi oleh tingkat keuntungan bebas risiko (*risk free rate*) (R_f) dan *risk premium* untuk mengkompensasikan risiko yang melekat pada surat berharga. PER adalah mengukur jumlah uang yang akan dibayar oleh investor untuk setiap laba perusahaan. Semakin tinggi PER maka semakin besar kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan sehingga nilai hutang perusahaan juga semakin tinggi.

2.3.3 Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Husnan, 2004). Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Jadi,

struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki dan digunakan untuk beroperasi dan memiliki masa manfaat dimasa yang akan datang lebih dari satu periode anggaran serta tidak dimaksudkan untuk dijual. Menurut Riyanto (2001), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. *Fixed Asset Ratio* (FAR) atau dikenal juga dengan *tangibility asset*, merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva (asetnya). Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2002). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono, 2001).

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa suatu perusahaan dengan aktiva yang bisa dijadikan jaminan hutang dapat menggunakan hutang lebih besar. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Struktur

Aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan relatif kecil daripada rasio aktiva tetap yang rendah.

2.3.4 Operating Leverage

Operating leverage atau leverage operasi menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) adalah persentase perubahan dalam laba operasional perusahaan (EBIT) akibat dari 1% perubahan dalam output (penjualan). Sedangkan menurut Riyanto (2001) adalah penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. Leverage operasi yang menguntungkan kalau pendapatan setelah dikurangi biaya variable (*Contribution to Fixed cost*) lebih besar dari biaya tetapnya. Oleh sebab itu operating leverage adalah seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh terhadap laba operasi bersih. Dalam suatu perusahaan tingkat operating leverage pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi (Riyanto, 2001).

Dalam hal ini perubahan biaya tetap yang kecil akan mengakibatkan perubahan laba yang besar, laba yang besar ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi laba yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah struktur modalnya (Weston dan Brigham, 2001)

2.3.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan merupakan indikator yang bagi maju atau tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang pertumbuhannya lambat (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Brigham dan Houston, (2001) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dari definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku.

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 2000). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pada tingkat pertumbuhan yang rendah suatu perusahaan tidak membutuhkan pembiayaan eksternal, tetapi jika suatu perusahaan tumbuh lebih pesat maka modal dari sumber eksternal harus

dusahkan. Selanjutnya semakin cepat tingkat pertumbuhan semakin besar kebutuhan modal (Brigham dan Houston,2001).

2.4 Penelitian Terdahulu

Titman and Wessel (1988) menganalisis delapan faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan, yaitu aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), jenis industri (*industry classification*), ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas pendapatan (*earning volatility*) dan keuntungan (*profitability*). Hasil penelitian ini adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), dan volatilitas pendapatan (*earning volatility*) terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. sedangkan faktor-faktor yang lain terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti & Jogiyanto HM (2002) ini mengkaji pengaruh dari berbagai *proxy* Set Kesempatan Investasi (IOS) yang diukur dari variabel-variabel *market value of equity to book value of equity* (MVEBVE) sebagai ukuran perusahaan (*size*), *market value of assets to book value of asset* (MVABVA) untuk ukuran *assets*, dan *price earning ratio* (PER) terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut terbukti signifikan positif terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*).

Barker dan Wurgler (2002) menguji variabel-variabel yang berkaitan dengan struktur modal, dengan *market to book ratio*, *profitability*, *fixed assets*, dan *firm size* sebagai variabel independen. *Profitability* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan *market to book ratio* dan *fixed assets* berpengaruh terhadap struktur modal.

Suranta dan Mediastuty (2003) menguji variabel-variabel yang berkaitan dengan struktur modal, dengan *leverage* yang digunakan sebagai variabel *dependent*, dan *price earning ratio* (PER) digunakan sebagai variabel *independent*. Kedua variabel tersebut (*leverage* dan PER) terbukti tidak signifikan.

Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) melakukan penelitian yang berjudul *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur dengan sampel sebanyak 97 perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap selama periode 1997-2002 hasil yang diperoleh adalah variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Yuhasril (2006) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi untuk periode waktu tahun 1999-2004. Hasil penelitiannya yaitu variabel ROI, struktur aktiva, dan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hanya variabel dividen saja yang tidak signifikan.

Bram Hadiano (2008) melakukan penelitian pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi periode 2000-2006. Hasil yang didapat adalah struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan secara signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ali Kesuma (2009) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan real estate untuk periode waktu tahun 2003-2006. Hasil penelitiannya adalah variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham serta besarnya pengaruh langsung terhadap harga saham 9,4% serta pengaruh tidak langsung 2,5% dan total pengaruh 12%; Struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan dengan besarnya pengaruh langsung struktur aktiva dengan harga saham 12,2%; Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham dan signifikan dengan besarnya pengaruh langsung 54,4% serta pengaruh tidak langsung 0,5% dan total pengaruh 53,8%; Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham dan besarnya pengaruh langsung rasio hutang dengan dan harga saham 18,2% serta pengaruh tidak langsung 7,8% dan total

pengaruh 26,1%; Struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham. Besarnya pengaruh langsung struktur modal dengan harga saham 12,2%.

Ramlall (2009) melakukan penelitian menguji variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal, menggunakan *leverage ratio* sebagai variabel dependen serta variabel Non-Debt Tax Shield (NDTS), ukuran perusahaan, *growth opportunities*, profitabilitas, *tangibility of asset*, likuiditas, investasi dan usia perusahaan sebagai variabel independen. Penelitian menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas, NDTS dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, variabel *tangibility asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan dan usia perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Dan investasi berpengaruh negatif terhadap *leverage ratio* perusahaan.

Reinhard dan Li (2010) meneliti pemilihan struktur modal pada perusahaan di Indonesia pada periode 1997-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada rentang waktu 1997-2005 perusahaan yang lebih besar, kesempatan bertumbuh yang kecil, dan profitabilitas yang lebih kecil menggunakan lebih banyak hutang.

Panca Winahyuningsih, Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo (2011) dalam penelitiannya tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur pada periode tahun 2007-2009. Hasil penelitiannya adalah pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan operating

leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Seftianne dan Handayani (2011) mencoba meneliti secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi modal pada perusahaan publik di sektor manufaktur. Dalam penelitian ini peneliti mengambil kesimpulan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Sabir dan Malik (2012) melakukan penelitian yang menguji variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan variabel dependen *leverage*. Sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan minyak dan gas Pakistan tahun 2005-2010. Hasil dari penelitian menunjukkan profitabilitas negatif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan dan *tangibility* positif signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat diringkas seperti yang terdapat dalam tabel 2.1

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1.	Tittman dan Wessels(1988)	The Determinant of Capital Structure Choice	collateral value, nondebt tax shield, growth, keunikan, dan industry classification	Regresi Berganda	keunikan, profitabilitas, dan industry classification berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
2.	Fitrijanti dan Hartono (2002)	Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen	<i>market value of equity to book value of equity</i> (MVEBVE) sebagai ukuran perusahaan (<i>size</i>) <i>market value of assets to book value of asset</i> (MVABVA) untuk ukuran <i>assets price earning ratio</i> (PER)	Koreksi Beta	semua variabel tersebut terbukti signifikan positif terhadap struktur modal (<i>debt to equity ratio</i>).
3.	Baker and Wurgler (2002)	<i>Market Timing and Capital Sturucture</i>	<i>Market to book ratio, fixed assets, profitability, and firm size</i>	<i>Regression Model</i>	<i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal, <i>size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. <i>Market to book ratio dan fixed asset</i> berpengaruh terhadap sturktur modal.
4.	Mediastuty dan Suranta (2003)	Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan	Nilai Perusahaan (Tobin's Q) nilai investasi, persentase kepemilikan manajerial, kepemilikan direksi, firm size, leverage, likuiditas dan ROA	Linear Simultan	Leverage signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; sedangkan kepemilikan manajemen dan <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap nilai

					perusahaan. Sementara leverage tidak signifikan dengan PER
5.	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1997-2002	ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan	Multiple regression	ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
6.	Yuhartil (2006)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Publik di BEJ Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEJ periode 1999-2004	profitabilitas, fixed asset ratio, Deviden Payout Ratio	Multiple regression	Variabel profitabilitas, fixed tangible asset, mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel DPR tidak signifikan.
7.	Bram Hadiano (2008)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order	struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas	Multiple regression	Hasil yang didapat adalah struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan secara signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
8.	Ali Kesuma (2009)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi	pertumbuhan penjualan,	SEM	pertumbuhan penjualan,

		Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2008	struktur aktiva, profitabilitas, rasio hutang, struktur modal, harga saham		profitabilitas, dan rasio hutang berpengaruh terhadap struktur modal.
9.	Ramlall (2009)	<i>Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for A Modified Pecking Order Theory</i>	<i>NDTS, profitabilitas, tangibility, size, growth, liquiditas, age, investment</i>	Multiple Regression	Profitabilitas, <i>NDTS, growth</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal, <i>tangibility asset</i> positif signifikan terhadap struktur modal. likuiditas positif signifikan, sedangkan <i>Size, age</i> negatif signifikan. <i>investment</i> negatif terhadap struktur modal.
10.	Reinhard dan Li (2010)	<i>A note on capital structure target adjustment – Indonesia evidence</i>	<i>tangibility, size, profitability, growth</i>	<i>regression model</i>	ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang. Growth dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang.
11.	Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia	Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, operating leverage	Regresi Berganda	Hasil penelitiannya adalah pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan operating leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

12.	Seftianne, Ratih Handayani (2011)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, growth opportunity, kepemilikan manajerial, struktur aktiva	Regresi Berganda	growth opportunity dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.
13.	Sabir dan Malik (2012)	<i>Determinants of Capital Structure A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan</i>	<i>Profitability, liquidity, size, tangibility</i>	<i>pooled least squared</i>	<i>Profitability</i> negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> <i>Likuidity, size, tangibility</i> positif signifikan terhadap <i>leverage</i>

Sumber: Dari berbagai jurnal yang dipublikasikan

2.4.1. Persamaan dan Perbedaan Penelitian Ini dengan Penelitian Terdahulu

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Tittman dan Wessel (1988) adalah sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan perusahaan serta sama-sama menggunakan metode analisis regresi berganda. Perbedaannya adalah penelitian ini tidak menggunakan variabel keunikan, NDTs, klasifikasi industri, ukuran perusahaan dan volatilitas sebagai variabel independen seperti yang terdapat pada penelitian Tittman dan Wessel (1988).
2. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002) adalah sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen *price earning ratio*, dan pertumbuhan

perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Fitirjanti dan Hartono (2002) adalah penelitian ini menggunakan metode analisis berganda sedangkan penelitian Fitirjanti dan Hartono (2002) menggunakan metode koreksi beta. Penelitian ini juga tidak menggunakan variabel independen ukuran perusahaan.

3. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Barker dan Wurgler (2002) adalah sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas dan struktur aktiva. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Wurgler (2002) adalah variabel independen *market to book ratio* dan ukuran perusahaan.
4. Persamaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Mediastuty dan Suranta (2003) adalah sama-sama menggunakan variabel independen *price earning ratio* dan *operating leverage*. Perbedaannya adalah variabel dependen penelitian ini DER sedangkan variabel dependen pada penelitian yang dilakukan oleh Mediastuty dan Suranta (2003) adalah struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan. Perbedaan lainnya adalah pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi sedangkan pada penelitian Mediastuty dan Suranta (2003) menggunakan metode linear simultan.
5. Persamaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) adalah sama-sama menggunakan metode analisis berganda. Persamaan lainnya adalah variabel dependen penelitian sama-sama DER dan variabel independen memiliki persamaan yaitu sama-sama

menggunakan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Perbedaan penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) dengan penelitian ini adalah variabel independen ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur kepemilikan yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006) memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu variabel dependen sama-sama menggunakan DER dan variabel independen sama-sama menggunakan profitabilitas dan struktur aktiva. Persamaan yang lain adalah menggunakan metode analisis berganda. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan Yuhasril (2006) adalah pada variabel independen yang tidak digunakan pada penelitian ini yaitu *Dividen Payout Ratio*.
7. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadiananto (2008) adalah sama-sama menggunakan metode analisis regresi berganda. Persamaan lainnya adalah variabel dependen sama-sama menggunakan DER dan variabel independen sama-sama menggunakan struktur aktiva dan profitabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Bram Hadiananto (2008) adalah tidak melakukan pengujian pada hipotesis *pecking order*.
8. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) yaitu metode analisis yang digunakan

penelitian ini adalah analisis regresi berganda sedangkan metode analisis penelitian Ali Kesuma (2009) adalah SEM. Perbedaan lainnya adalah pada variabel independen rasio hutang dan harga saham yang tidak digunakan pada penelitian ini.

9. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009) yaitu sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas, struktur aktiva, dan *growth* serta menggunakan analisis regresi berganda serta menggunakan variabel dependen struktur modal. Perbedaan lainnya pada variabel independen adalah *NDTS*, *size*, *liquidity*, dan *age investment* tidak digunakan dalam penelitian ini.
10. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Reinhard dan Li (2010) yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen struktur modal dan variabel independen profitabilitas dan *growth*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Reinhard dan Li (2010) tidak menggunakan variabel independen ukuran perusahaan.
11. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011) adalah sama-sama menggunakan metode analisis regresi berganda. Persamaan lainnya adalah sama-sama menggunakan variabel dependen DER dan variabel independen profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan *operating leverage*.
12. Penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel

dependen DER dan variabel independen profitabilitas dan struktur aktiva. Persamaan lainnya adalah sama-sama menggunakan metode analisis berganda. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011) adalah tidak menggunakan variabel independen likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity* dan kepemilikan manajerial.

13. Penelitian yang dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012) memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel DER dan variabel independen profitabilitas dan struktur aktiva. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Sabir dan Malik (2012) adalah tidak menggunakan variabel independen likuiditas dan ukuran perusahaan serta tidak menggunakan analisis *pooled least square*.

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.5.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat

pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Sesuai *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih memilih menggunakan laba ditahan (dana internal) dalam struktur pendanaannya.

Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan menyebabkan perusahaan lebih memilih menggunakan modal sendiri yaitu laba ditahan sehingga nilai hutang perusahaan akan menurun. Dengan demikian hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal mempunyai hubungan dan signifikan negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Barker dan Wurgler (2002), Yuhasril (2006), Kesuma (2008), Reinhard dan Li (2010), Winahyuningsih, Sumekar dan Prasetyo (2011), dan Seftianne dan Handayani (2011), Sabir dan Malik (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₁ : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh PER terhadap Struktur Modal

Price Earning Ratio merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Kegunaan dari PER adalah melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin oleh EPS-nya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya (Riyanto, 2001).

Peningkatan PER yang dinilai oleh investor menunjukkan kinerja yang semakin baik, juga berdampak semakin menarik perhatian calon kreditor. Meningkatnya perhatian kreditor terhadap perusahaan, maka sangat dimungkinkan jumlah hutang akan semakin meningkat. Peningkatan jumlah hutang yang relatif besar dari modal sendiri akan meningkatkan PER (Ang,1997). Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002) yang menyatakan bahwa PER mempunyai pengaruh dan signifikan positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H₂ : PER berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral of value assets*). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Aset yang dapat dijaminkan merupakan aset yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Jika *fixed asset* suatu perusahaan adalah tinggi, maka aset-aset ini bisa digunakan sebagai jaminan yang menurunkan risiko pemberi pinjaman dari hutang sehingga nilai struktur modal menurun.

Menurut *pecking order theory*, struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh

Kesuma (2008), Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011), Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis penelitian ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Operating leverage timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. *Operating leverage* mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan.

Dalam suatu perusahaan tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi (Riyanto, 2001). *Operating leverage* dinyatakan signifikan terhadap struktur modal (Riyanto, 2001). Penelitian terdahulu yang menyatakan *operating leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011). Oleh sebab itu hipotesis keempat pada penelitian ini adalah:

H₄ : *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001), pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan.

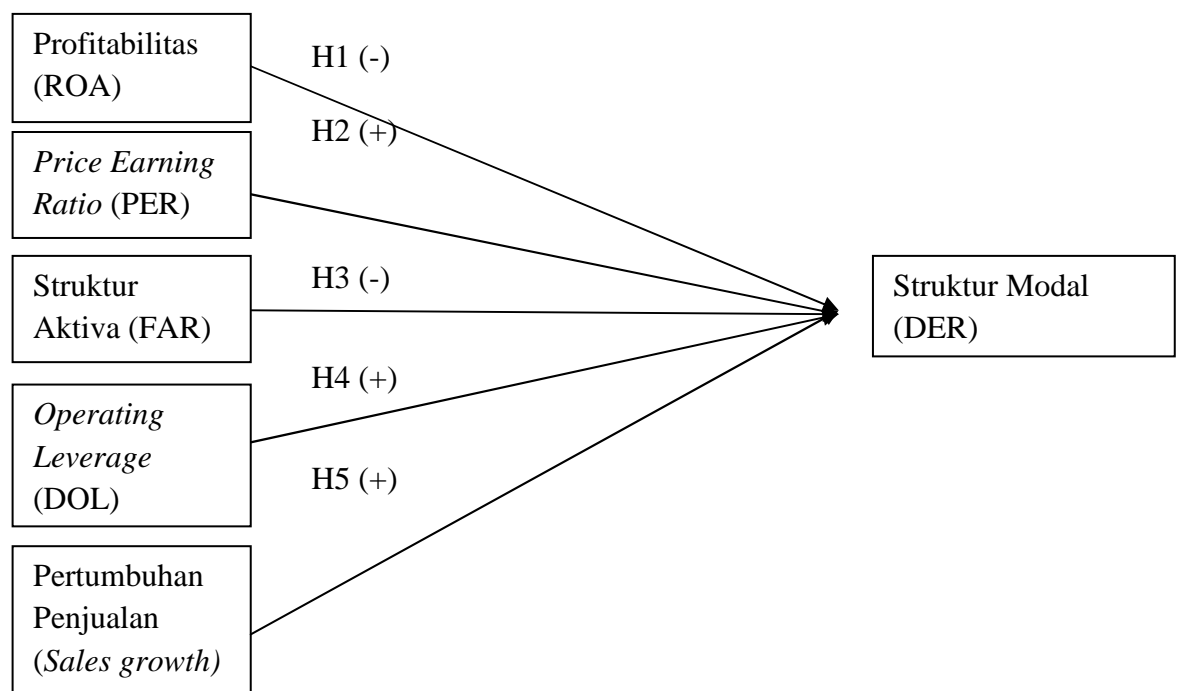
Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif mengindikasikan majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya pada emisi obligasi (Weston dan Copeland, 2000). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002), Prabansari dan Kusuma (2005), Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Oleh sebab itu hipotesis kelima pada penelitian ini adalah:

H₅ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian, dan hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan

kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. kerangka pemikiran tersebut menunjukkan pengaruh ROA, PER, FAR, DOL, dan *Sales growth* terhadap DER perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Tittman dan Wessels (1988), Riyanto (2001), Baker dan Wurgler (2002) Fitrijanti dan Hartono (2002), Suranta dan Mediastuty (2003), Prabansari (2005), Yuhartil (2006), Hadianto (2008), Kesuma (2009), Ramlall (2009), Reinhard dan Li (2010), Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Sabir dan Malik (2012)

2.5.2 Hipotesis

Berdasarkan tujuan, landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis, maka dapat dirumuskan hipotesis kerja dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Diduga ROA berpengaruh negatif terhadap DER.

H₂ : Diduga PER berpengaruh positif terhadap DER.

H₃ : Diduga FAR berpengaruh negatif terhadap DER.

H₄ : Diduga DOL berpengaruh positif terhadap DER.

H₅ : Diduga *Sales growth* berpengaruh positif terhadap DER.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan dari *Indonesia Capital Market Directory* pada tahun 2008-2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Price Earning Ratio*, Struktur Aktiva, *Operating Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah semua perusahaan *real estate dan property* yang go-public di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2011.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditentukan. Beberapa kriteria pemilihan sampel Perusahaan *real estate dan property* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *purposive sampling* adalah:

1. Tersedia data laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian (periode 2008 sampai 2011), yaitu pada variabel DER, ROA, PER, dan *Sales growth*.

2. Sampel perusahaan yang digunakan tidak termasuk sampel perusahaan yang memiliki data yang bersifat *outlier*.

Tabel 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Populasi perusahaan periode 2008-2011	152
2	Jumlah sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria pertama	40
3	Jumlah sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria pertama dan kedua	20
	Jumlah Sampel Penelitian	20

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, akhirnya diperoleh 20 perusahaan *real estate dan property* yang *go-public* sebagai sampel penelitian ini, seperti yang ditampilkan pada tabel 3.2

Tabel 3.2 Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1	PT. Adhi Karya, Tbk
2	PT. Alam Sutera, Tbk
3	Sentul City, Tbk
4	Ciputra Development, Tbk
5	Ciputra Property, Tbk
6	Duta Anggada Realty. Tbk
7	Bakrieland Development, Tbk
8	Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk
9	Jaya Real Property, Tbk
10	Lippo Cikarang, Tbk
11	Lippo Karawaci, Tbk
12	Ciputra Surya, Tbk
13	Intiland Development, Tbk
14	Gowa Makassar Tourism Dev., Tbk
15	Perdana Gapura Prima, Tbk
16	Dayaindo Resources International, Tbk
17	Mas Murni Indonesia, Tbk
18	Pembangunan Jaya Ancol, Tbk
19	Pudjiadi & Sons Estate, Tbk
20	Pudjiadi Prestige Limited, Tbk

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen) pada suatu model. Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal tersebut tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang. Struktur modal (*Debt Equity Ratio/ DER*) merupakan ratio untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*) (Brigham dan Houston,2001).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dimana : DER = *Total Debt to Total Equity Ratio*

Total Debt = Total Hutang

Total Equity = Total Ekuitas

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Profitability*, *Price Earning Ratio*, Struktur Aktiva, *Operating Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan Kelima variabel independen tersebut digunakan untuk melihat adakah pengaruh perubahan nilainya terhadap nilai *Debt to Equity Ratio*.

3.3.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu (Riyanto,2001). Pada penelitian ini profitabilitas akan diproxykan dengan *Return on Assets* (ROA) dimana ROA diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset (Brigham dan Houston,2001); *Indonesian Capital Market Directory*, 2011.

$$ROA = \frac{EAT}{TA}$$

Dimana: ROA = *Return on Assets*

EAT = *Laba Setelah Pajak*

TA = *Total Assets*

3.3.2.2 Price Earning Ratio

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham tersebut (Van Horne dan Wachowicz,2005); *Indonesian Capital Market Directory 2011*.

$$PER_{t-1} = \frac{P_s}{EPS}$$

Dimana: PER_{t-1} = *Price Earning Ratio*

P_s = *harga penutupan per lembar saham*

EPS = *earning per share*

3.3.2.3 Struktur Aktiva

Dengan hasil perbandingan antara aktiva tetap dan total assets akan menghasilkan struktur aktiva artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang (Brigham dan Houston,2001)

$$\text{FAR} = \frac{\text{FA}}{\text{TA}}$$

Dimana: FAR = Struktur Aktiva

FA = Aktiva Tetap

TA = Total Aktiva

3.3.2.4 Operating Leverage

Operating leverage dalam hal ini (Weston dan Copeland, 2002) merupakan rasio antara volume penjualan terhadap perubahan EBIT. Diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) (Weston dan Copeland, 2002).

$$\text{DOL} = \frac{\text{CM}}{\text{EBIT}}$$

Dimana: DOL = *Degree of Operating Leverage*

CM = Margin Kontribusi

EBIT = Laba Sebelum Pajak

3.3.2.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (Van Horne dan Wachowichz, 2005) merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku.

$$GROWTH = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Dimana: *GROWTH* = Pertumbuhan Penjualan

Sales_t = Penjualan tahun ke-t

Sales_{t-1} = Penjualan tahun ke-(t-1)

Berikut adalah tabel 3.3 yang berisi ringkasan definisi variabel :

Tabel 3.3 Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran	Skala Pengukur
1.	Struktur Modal (DER)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
2.	Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{EAT}{TA}$	Rasio
3.	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	$PER_{t-1} = \frac{P_s}{EPS}$	Rasio
4.	Struktur Aktiva (FAR)	$FAR = \frac{FA}{TA}$	Rasio
5.	<i>Operating Leverage (DOL)</i>	$DOL = \frac{CM}{EBIT}$	Rasio
6.	Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>)	$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio

Sumber : Riyanto (2001), Brigham Houston (2001), Van Horne dan Wachowicz (2005), Weston dan Copeland (2002).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan *real estate dan property* yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dari tahun 2008-2011.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dapat diartikan memperkirakan besarnya pengaruh secara kuantitatif dari perubahan suatu (beberapa) kejadian terhadap sesuatu (beberapa) kejadian lainnya, serta memperkirakan atau meramalkan kejadian lainnya dapat dinyatakan dengan perubahan nilai variabel.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen, yaitu profitabilitas, *price earning ratio*, struktur aktiva, *operating leverage*, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *real estate dan property* yang Listed di BEI. Dimana sebelumnya data yang diolah diuji terlebih dahulu menggunakan uji asumsi klasik yang akan diuraikan berikut ini:

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan model analisis regresi berganda, uji hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Sehingga hal-hal yang harus diperhatikan dan hasil dari regresi dapat

dipertanggungjawabkan maka harus memperhatikan asumsi-asumsi berikut ini (Ghozali,2005) :

- 1) Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
- 2) Besarnya varians error atau factor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas.
- 3) Independensi dari error
- 4) Normalitas dari distribusi error multikolinier yang sangat rendah.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S). Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2005). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual terdistribusi normal

H_1 : Data residual tidak terdistribusi normal.

- 1) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.

- 2) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

Cara lain untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garis diagonal.

Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot* (Ghozali, 2005) adalah :

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang

waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya (Ghozali, 2005).

Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat menggunakan Uji Durbin-Watson melalui SPSS. Ada tidaknya fenomena autokorelasi ditentukan berdasarkan kriteria berikut (Ghozali, 2005):

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi;
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif;
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif;
- 4) Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal*

(nilai korelasi tidak sama dengan nol). Analisis yang umum digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah analisis dengan matriks koefisien korelasi (*Coefficient Correlations*) serta nilai *tolerance* dan lawannya yaitu nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai koefisien korelasinya kurang dari $|0,90|$ dan/atau memiliki nilai *tolerance* yang tidak kurang dari 0,10 dan memiliki nilai VIF yang kurang dari 10 (Ghozali, 2005). Gejala-gejala yang mempengaruhi adanya multikolinearitas pada analisis regresi antara lain:

- 1) Nilai R^2 tinggi (misalnya antara 0.7 dan 1), tetapi variabel bebas banyak yang tidak signifikan.
- 2) Tanda tidak sesuai dengan yang diharapkan.
- 3) Korelasi sederhana antar variabel individu tinggi (r_{ij} tinggi).
- 4) $R^2 < r_{ij}$ menunjukkan adanya multikolinearitas.

Apabila ditemukan adanya gejala multikolinearitas pada analisis regresi maka dapat diatasi dengan beberapa cara berikut ini (Ghozali, 2005):

- 1) Menggabungkan data *cross section dan time series* (polling data)
- 2) Mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi dengan model regresi dan diidentifikasi dengan variabel lain untuk membantu prediksi.
- 3) Transformasi variabel dalam bentuk log natural dan bentuk *first difference* atau delta.

- 4) Menggunakan model dengan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk memprediksi (dengan tidak menginterpretasi koefisien regresi).
- 5) Menggunakan metode analisis yang lebih canggih seperti *baynessian regression* atau dalam kasus khusus *ridge regression*.

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pada heteroskedastisitas kesalahan yang terjadi tidak random (acak) tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel (Ghozali, 2005).

Analisa untuk mengetahui apakah data yang digunakan terkena heteroskedastisitas atau tidak bisa dilihat pada grafik *scatterplot*. Hal ini bisa dilakukan dengan melihat plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED), dengan residualnya (SRESID). Syarat model regresi yang baik tanpa adanya hereroskedastisitas adalah:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali,2005).

Terdapat beberapa teknik untuk memperbaiki terjadinya heteroskedastisitas pada model regresi, antara lain :

- 1) Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
- 2) Melakukan transformasi logaritma, sehingga model persamaan regresi menjadi:

$$\text{Log } Y = b_0 + b_i \log X_i$$

3.5.2 Model Penelitian

Analisis regresi adalah analisis yang mengukur kekuatan hubungan antar dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random atau stokastik yang berarti mempunyai distribusi probabilistik (Ghozali, 2005). Variabel independen atau bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang). Berikut adalah model analisis regresi berganda:

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + \dots + b_n X_{ni} + e_i$$

Dimana: Y = Variabel dependen atau tak bebas

i = Tahun

b_0 = Intersep atau nilai Y saat $i=0$

X_1, X_2, X_n = Variabel independen atau bebas

$b_1, b_2, b_n = \text{Paramater dari } X_{1i}, X_{2i} \dots X_{ni}$

$e_i = \text{Error term atau derajat kesalahan}$

Dalam penelitian ini, persamaan regresinya menjadi:

$$\text{DER} = b_0 + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{PER} + b_3 \text{STA} + b_4 \text{DOL} + b_5 \text{GROWTH} + e_{it}$$

Keterangan:

Model tersebut adalah model yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh pada DER perusahaan real estate dan property yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel dalam model tersebut adalah:

- $\text{DER} = \text{Debt to Equity Ratio}$ (Variabel tak bebas atau dependen).
- Variabel Independen yang terdiri dari:
 - $\text{ROA} = \text{Return on Assets}$
 - $\text{PER} = \text{Price Earning Ratio}$
 - $\text{FAR} = \text{Struktur Aktiva}$
 - $\text{DOL} = \text{Degree of Operating Leverage}$
 - $\text{Sales growth} = \text{Pertumbuhan Penjualan}$
- $b_{(1,2,\dots,4)} = \text{Koefisien parameter}$
- $b_0 = \text{Intersep}$
- $e_{it} = \text{Derajat Kesalahan}$

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Uji Statistik F

Uji F adalah suatu uji yang dilakukan untuk melihat bagaimana seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Uji ini menunjukkan apakah sekelompok variabel secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005).

Pengujian dapat dilakukan dengan teknik sebagai berikut:

- 1) Membandingkan antara F tabel dan F hitung. Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999)

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - K)}$$

Keterangan : R^2 = Koefisien determinasi

K = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya observasi

- a. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
- b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).

2) Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari α (0,1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.5.3.2 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian statistik t dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- 1) Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung. Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Ghozali, 2005):

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } (\beta)}{\text{Standar deviasi } (\beta)}$$

- a. Bila $-t_{\text{tabel}} < -t_{\text{hitung}}$ dan $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, variabel bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
- b. Bila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ dan $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).

2) Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (*signifikansi*) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini diperoleh dengan rumus (Ghozali, 2005):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum y_i^2}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0-1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, (R^2) pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti untuk menganjurkan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.